

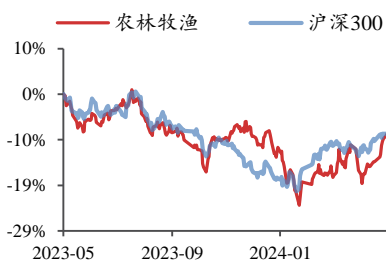
农林牧渔

2024年05月14日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《重点关注二次育肥及南方雨季非瘟边际变化—行业周报》-2024.5.12

《猪周期拐点渐近，养殖链全面受益—农林牧渔行业 2024 年中期投资策略》-2024.5.7

《2023 年生猪养殖亏损承压，种子板块盈利修复—行业周报》-2024.5.5

USDA 发布 2024/2025 年全球农产品供需预测，预计大豆、小麦和水稻增产

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790123060055

● **USDA 发布 2024/2025 年全球农产品供需预测，预计大豆、小麦和水稻增产**
美国农业部发布全球农产品供需预测报告，与 2023/2024 年相比，预计 2024/2025 年全球玉米产量下降，大豆、小麦和水稻产量增长。玉米产量下降系美国、阿根廷玉米收获面积缩减；大豆产量增长系美国、巴西大豆收获面积扩大及单产提升；小麦产量增长系中国小麦生长条件及播种节奏良好，印度小麦单产及产量创历史新高；水稻产量增长系中国水稻收获面积扩大驱动产量提升。

● **玉米：预计 2024/2025 年全球产量同比下降，消费量同比增长**

根据 USDA 5 月供需预测报告，产量方面，预计 2024/2025 年全球玉米产量同比减少 816 万吨至 12.20 亿吨。贸易方面，预计 2024/2025 年全球玉米出口量同比减少 628 万吨至 1.91 亿吨。消费量方面，预计饲用消费量同比增长 1378 万吨至 7.74 亿吨，国内消费量同比增长 483 万吨至 12.21 亿吨。库存方面，预计 2024/2025 年全球玉米库存较 2023/2024 年末减少 81 万吨至 3.12 亿吨。

● **小麦：预计 2024/2025 年全球产量同比增长，消费量同比下降**

根据 USDA 5 月供需预测报告，产量方面，预计 2024/2025 年全球小麦产量同比增长 1047 万吨至 7.98 亿吨。消费方面，预计 2024/2025 年全球小麦饲用消费量同比减少 832 万吨至 1.52 亿吨。贸易方面，预计 2024/2025 年全球小麦进口量同比减少 432 万吨至 2.09 亿吨，出口量同比增长 35 万吨至 2.6 亿吨。库存方面，预计 2024/2025 年全球小麦期末库存较 2023/2024 年末减少 419 万吨至 2.54 亿吨。

● **大豆：预计 2024/2025 年全球产量、消费量同比增长**

根据 USDA 5 月供需预测报告，产量方面，预计 2024/2025 年全球大豆产量同比增长 2531 万吨至 4.22 亿吨。贸易方面，预计 2024/2025 年全球大豆出口量同比增长 773 万吨至 1.80 亿吨。消费量方面，预计 2024/2025 年全球大豆压榨量同比增长 1590 万吨至 3.46 亿吨，国内消费量同比增长 1821 万吨至 4.02 亿吨。库存方面，预计 2024/2025 年全球大豆期末库存较 2023/2024 年末增长 1672 万吨至 1.29 亿吨。

● **水稻：预计 2024/2025 年全球产量、消费量同比增长**

根据 USDA 5 月供需预测报告，产量方面，预计 2024/2025 年全球稻米产量同比增长 1027 万吨至 5.28 亿吨。库存方面，预计 2024/2025 年全球稻米期末库存较 2023/2024 年末增长 121 万吨至 1.76 亿吨。消费方面，预计 2024/2025 年全球稻谷消费量同比增长 477 万吨至 5.26 亿吨。贸易方面，预计 2024/2025 年全球稻谷进出口量同比减少 49 万吨至 4997 万吨，出口量同比增长 52 万吨至 5376 万吨。

● **风险提示：**自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

目 录

1、 USDA 发布 2024/2025 年全球农产品供需预测，预计大豆、小麦和水稻增产	3
2、 玉米：预计 2024/2025 年全球产量同比下降，消费同比增长	3
3、 大豆：预计 2024/2025 年全球产量、消费量同比增长	5
4、 小麦：预计 2024/2025 年全球产量同比增长，消费同比下降	7
5、 水稻：预计 2024/2025 年全球产量、消费量同比增长	10
6、 风险提示	11

图表目录

图 1： 受玉米虫害影响，阿根廷玉米收获面积下滑	3
图 2： 2024.4.10-2024.5.10CBOT 玉米收盘价上涨 8.01%	4
图 3： 2024.4.10-2024.5.10 玉米期货收盘价上涨 1.49%	4
图 4： 预计 2024/2025 年全球玉米期末库存下降	4
图 5： 预计 2024/2025 年全球玉米库存消费比上升	4
图 6： 巴西大豆种植面积稳步扩大驱动产量提升	5
图 7： 2024.4.10-2024.5.10CBOT 大豆收盘价下跌 2.03%	6
图 8： 2024.4.10-2024.5.10 国内豆一收盘价环比下跌 3.89%、豆二上涨 8.17%	6
图 9： 预计 2024/2025 年全球大豆期末库存上升	6
图 10： 预计 2024/2025 年全球大豆库存消费比上升	6
图 11： 预计 2024/2025 年印度小麦产量长历史新高	7
图 12： 预计 2024/2025 年中国小麦单产提升至 5.91 吨/公顷	8
图 13： 预计 2024/2025 年中国小麦产量提升至 1.40 亿吨	8
图 14： 2024.4.10-2024.5.10CBOT 小麦价格上涨 18.59%	8
图 15： 2024.4.10-2024.5.10 国内小麦期货价格环比持平	8
图 16： 预计 2024/2025 年全球小麦期末库存下降	9
图 17： 预计 2024/2025 年全球小麦库存消费比下降	9
图 18： 2024.4.10-2024.5.10CBOT 水稻收盘价上涨	10
图 19： 2024.4.10-2024.5.10 国内籼稻期货收盘价持平	10
图 20： 预计 2024/2025 年全球水稻期末库存上升	10
图 21： 预计 2024/2025 年全球水稻期末库存消费比上升	10
表 1： 预计 2024/2025 年全球玉米期末库存量为 3.12 亿吨	4
表 2： 预计 2024/2025 年中国玉米期末库存量为 2.13 亿吨	5
表 3： 预计 2024/2025 年全球大豆期末库存量为 1.29 亿吨	6
表 4： 预计 2024/2025 年中国大豆期末库存量为 3918 万吨	7
表 5： 预计 2024/2025 年全球小麦期末库存量为 2.54 亿吨	9
表 6： 预计 2024/2025 年中国小麦期末库存量为 1.33 亿吨	9
表 7： 预计 2024/2025 年全球水稻期末库存量为 1.76 亿吨	11
表 8： 预计 2024/2025 年中国水稻期末库存量为 1.04 亿吨	11

1、USDA 发布 2024/2025 年全球农产品供需预测，预计大豆、小麦和水稻增产

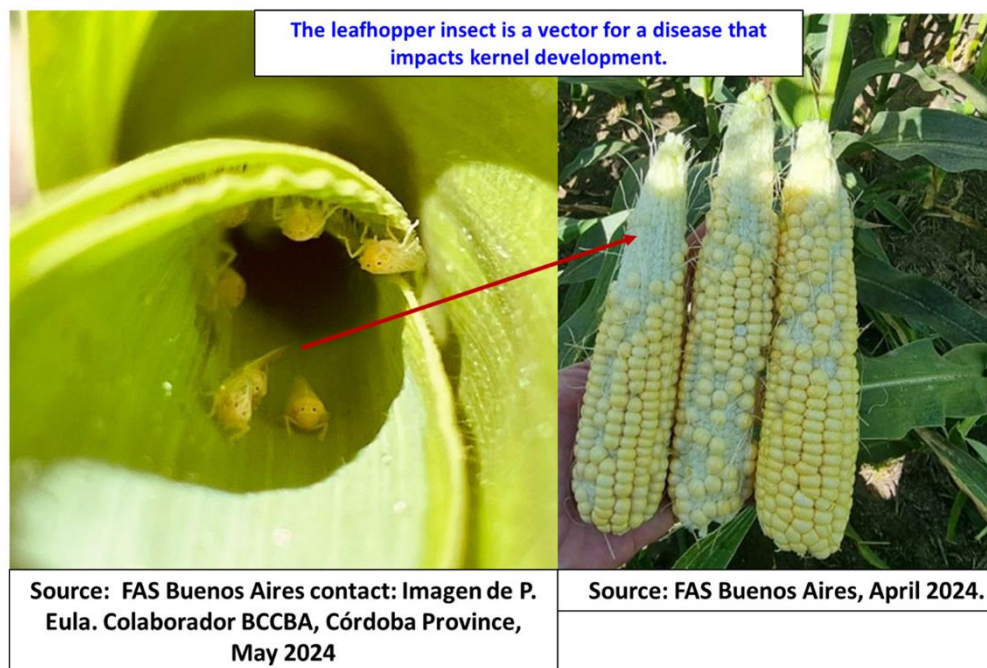
2024 年 5 月，美国农业部发布全球农产品供需预测报告，与 2023/2024 年相比，预计 2024/2025 年全球玉米产量下降，大豆、小麦和水稻产量增长。玉米产量下降系美国、阿根廷玉米收获面积缩减；大豆产量增长系美国、巴西大豆收获面积扩大及单产提升；小麦产量增长系中国小麦生长条件及播种节奏良好，印度小麦单产及产量创历史新高；水稻产量增长系中国水稻收获面积扩大驱动产量提升。

2、玉米：预计 2024/2025 年全球产量同比下降，消费同比增长

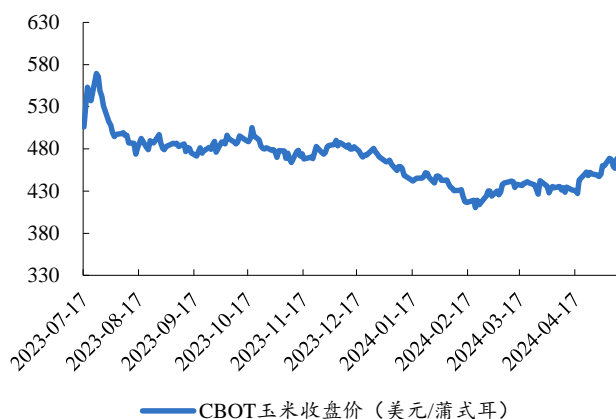
预计 2024/2025 年全球玉米产量同比下降，消费量同比增长。根据 USDA 5 月供需预测报告，产量方面，预计 2024/2025 年全球玉米产量同比减少 816 万吨至 12.20 亿吨。贸易方面，预计 2024/2025 年全球玉米出口量同比减少 628 万吨至 1.91 亿吨。消费量方面，预计饲用消费量同比增长 1378 万吨至 7.74 亿吨，国内消费量同比增长 483 万吨至 12.21 亿吨。库存方面，预计 2024/2025 年全球玉米库存较 2023/2024 年末减少 81 万吨至 3.12 亿吨。

受玉米收获面积缩减影响，预计美国、阿根廷玉米产量下滑。根据 5 月 USDA 全球农作物产量报告，预计 2024/2025 年美国/阿根廷玉米产量 3.90/0.53 亿吨，同比减少 1223/200 万吨（同比-3%/-4%），主要系美国/阿根廷玉米收获面积降至 3323/640 万公顷，同比缩减 178/60 万公顷（同比-5%/-9%），阿根廷玉米收获面积大幅缩减系农民预计大规模虫害将致玉米质量下滑，弃种面积增加。

图1：受玉米虫害影响，阿根廷玉米收获面积下滑



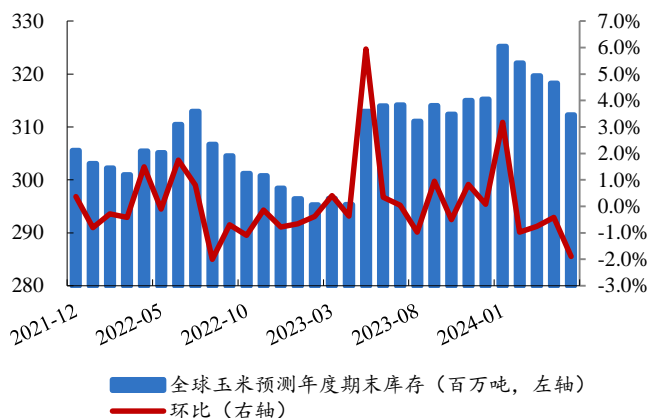
资料来源：USDA

图2：2024.4.10-2024.5.10CBOT 玉米收盘价上涨 8.01%


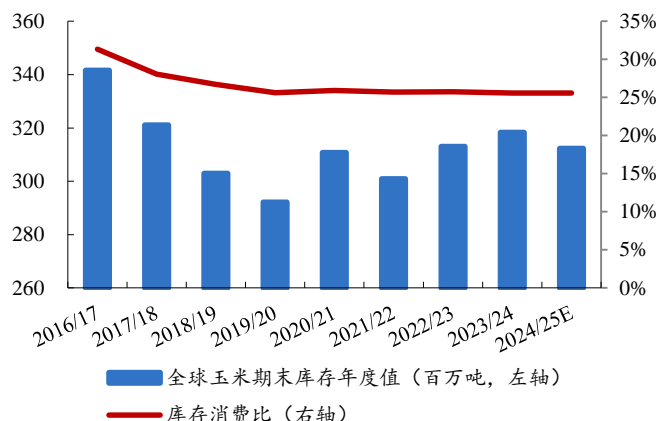
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024.4.10-2024.5.10 玉米期货收盘价上涨 1.49%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：预计 2024/2025 年全球玉米期末库存下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：预计 2024/2025 年全球玉米库存消费比上升


数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：预计 2024/2025 年全球玉米期末库存量为 3.12 亿吨

单位： 百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2024年5月估计值)	2024/25 (2024年5月预测值)	同比(%)
期初库存	340.97	321.07	306.37	292.94	313.59	300.91	313.08	4.04%
产量	1124.92	1116.52	1125.88	1216.13	1157.88	1228.09	1219.93	-0.66%
进口	164.42	165.36	185.60	184.43	173.46	185.75	184.37	-0.74%
饲料消费	703.88	714.35	722.91	743.28	732.08	760.25	774.03	1.81%
国内消费	1144.82	1134.60	1140.10	1198.29	1170.56	1215.92	1220.75	0.40%
出口	181.71	171.72	182.12	206.39	180.36	197.38	191.10	-3.18%
期末库存	321.07	302.99	292.15	310.79	300.91	313.08	312.27	-0.26%
库存消费比	28.05%	26.70%	25.62%	25.94%	25.71%	25.75%	25.58%	-0.17%

数据来源：USDA、开源证券研究所；注：表格年度采用简写，2018/19表示2018/2019年度，后续列表表述一致。

表2: 预计 2024/2025 年中国玉米期末库存量为 2.13 亿吨

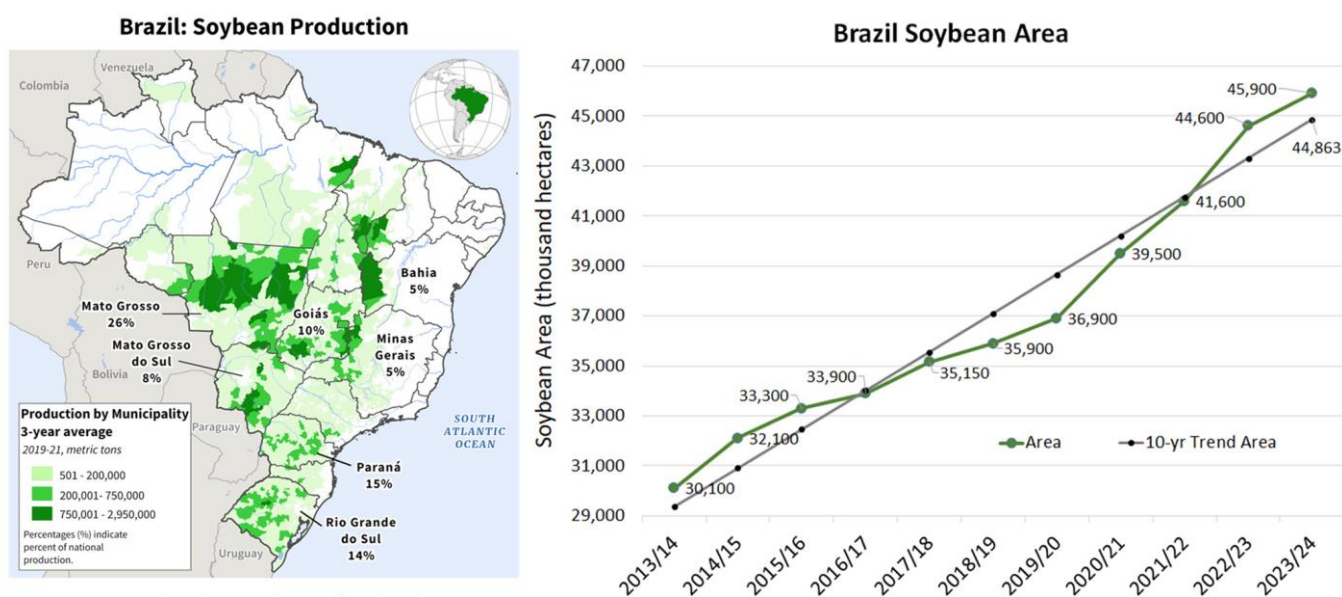
单位: 百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2024 年 5 月估计值)	2024/25 (2024 年 5 月预测值)	同比(%)
期初库存	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	210.86	2.34%
产量	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	288.84	292.00	1.09%
进口	4.48	7.60	29.51	21.88	18.71	23.00	23.00	0.00%
压榨量	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	225.00	231.00	2.67%
消费总额	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	307.00	313.00	1.95%
出口	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02	0.00%
期末库存	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	210.86	212.84	0.94%
库存消费比	76.70%	72.13%	72.18%	71.87%	68.91%	68.68%	68.00%	-0.68%

数据来源: USDA、开源证券研究所

3、大豆: 预计 2024/2025 年全球产量、消费量同比增长

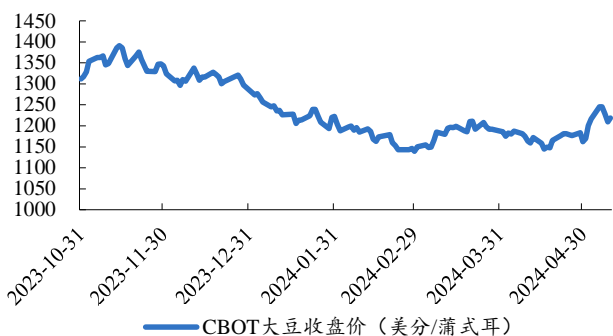
预计 2024/2025 年全球大豆产量、消费量同比增长。根据 USDA 5 月供需预测报告,产量方面,预计 2024/2025 年全球大豆产量同比增长 2531 万吨至 4.22 亿吨。贸易方面,预计 2024/2025 年全球大豆出口量同比增长 773 万吨至 1.80 亿吨。消费量方面,预计 2024/2025 年全球大豆压榨量同比增长 1590 万吨至 3.46 亿吨,国内消费量同比增长 1821 万吨至 4.02 亿吨。库存方面,预计 2024/2025 年全球大豆期末库存较 2023/2024 年末增长 1672 万吨至 1.29 亿吨。

受益收获面积扩大及单产提升,预计美国、巴西大豆产量增加。根据 5 月 USDA 全球农作物产量报告,预计 2024/2025 年美国/巴西大豆产量 1.21/1.69 亿吨,同比增长 777/1500 万吨(同比+7%/+10%),主要系美国/巴西大豆收获面积扩大至 3464/4730 万公顷,同比扩大 131/140 万公顷(同比+4%/+3%),单产提升至 3.50/3.57 吨/公顷,同比提升 0.10/0.21 吨/公顷(同比+3%/+6%)。

图6: 巴西大豆种植面积稳步扩大驱动产量提升


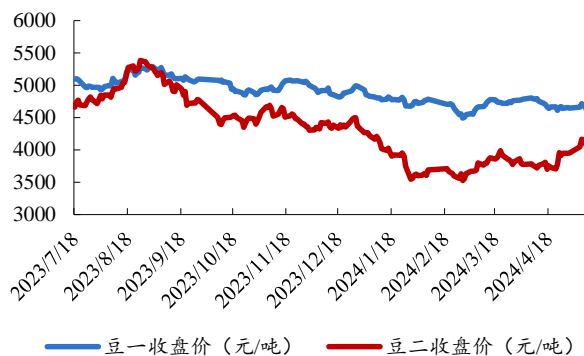
资料来源: USDA

图7：2024.4.10-2024.5.10CBOT 大豆收盘价下跌 2.03%



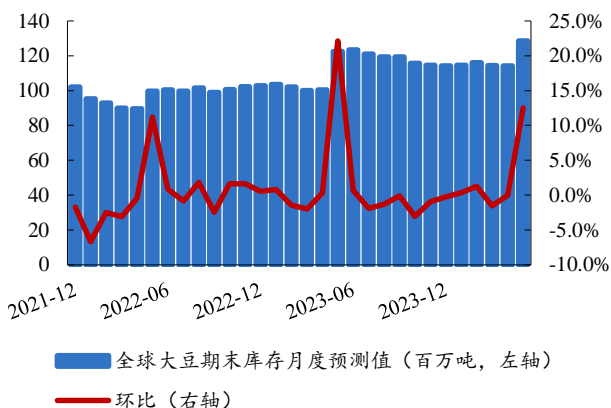
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024.4.10-2024.5.10 国内豆一收盘价环比下跌 3.89%、豆二上涨 8.17%



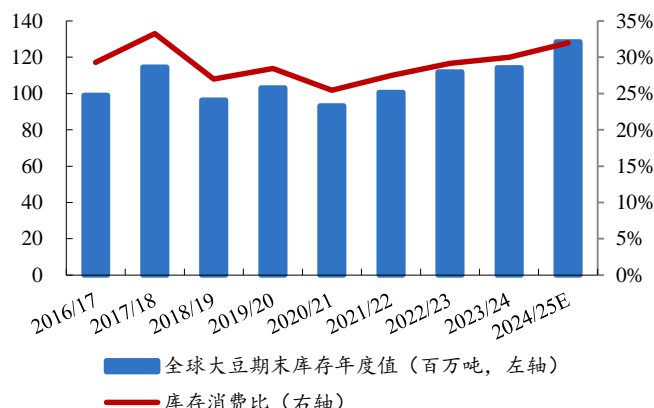
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：预计 2024/2025 年全球大豆期末库存上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：预计 2024/2025 年全球大豆库存消费比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：预计 2024/2025 年全球大豆期末库存量为 1.29 亿吨

单位： 百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2024年5月估计值)	2024/25 (2024年5月预测值)	同比(%)
期初库存	100.66	114.48	96.84	98.64	92.56	100.53	111.78	11.19%
产量	361.04	339.00	367.76	360.45	378.20	396.95	422.26	6.38%
进口	145.88	164.97	165.38	154.47	167.86	170.30	176.40	3.58%
压榨量	298.53	311.45	315.00	316.51	315.34	329.97	345.87	4.82%
国内消费	344.28	357.01	362.38	366.03	366.04	383.53	401.74	4.75%
出口	148.83	165.05	164.48	154.43	172.05	172.47	180.20	4.48%
期末库存	114.48	96.38	103.11	93.09	100.53	111.78	128.50	14.96%
库存消费比	33.25%	27.00%	28.45%	25.43%	27.46%	29.15%	31.99%	2.84%

数据来源：USDA、开源证券研究所

表4：预计 2024/2025 年中国大豆期末库存量为 3918 万吨

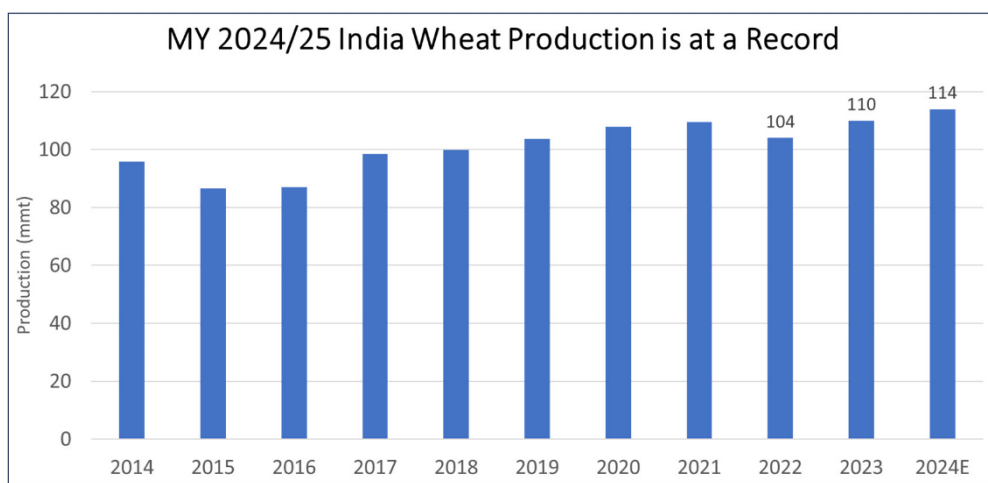
单位： 百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2024 年 5 月估计值)	2024/25 (2024 年 5 月预测值)	同比(%)
期初库存	23.06	19.46	26.79	28.86	25.15	32.34	36.38	12.49%
产量	15.97	18.10	19.60	16.40	20.28	20.84	20.70	-0.67%
进口	82.54	98.53	99.76	90.30	104.50	105.00	109.00	3.81%
压榨量	85.00	91.50	93.00	90.00	96.00	99.00	103.00	4.04%
国内消费	102.00	109.20	111.60	110.30	117.50	121.70	126.80	4.19%
出口	0.12	0.09	0.07	0.10	0.09	0.10	0.10	0.00%
期末库存	19.46	26.80	34.48	25.15	32.34	36.38	39.18	7.70%
库存消费比	19.08%	24.54%	30.90%	22.80%	27.52%	29.89%	30.90%	1.01%

数据来源：USDA、开源证券研究所

4、小麦：预计 2024/2025 年全球产量同比增长，消费同比下降

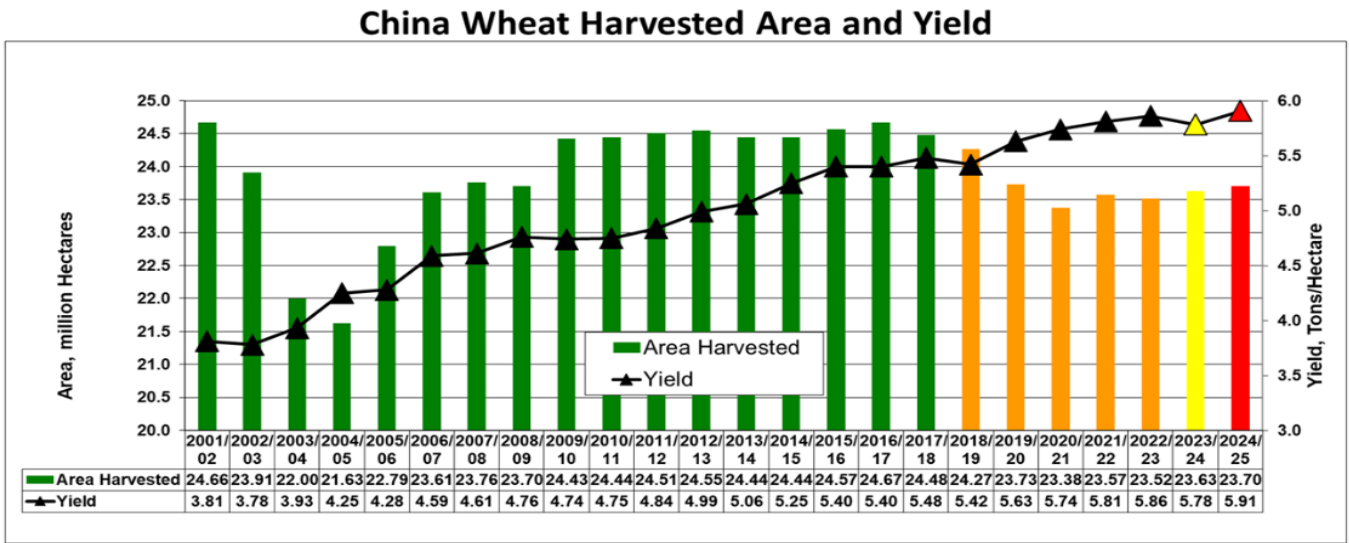
预计 2024/2025 年全球小麦产量同比增长，消费量同比下降。根据 USDA 5 月供需预测报告，产量方面，预计 2024/2025 年全球小麦产量同比增长 1047 万吨至 7.98 亿吨。消费方面，预计 2024/2025 年全球小麦饲用消费量同比减少 832 万吨至 1.52 亿吨。贸易方面，预计 2024/2025 年全球小麦进口量同比减少 432 万吨至 2.09 亿吨，出口量同比增长 35 万吨至 2.6 亿吨。库存方面，预计 2024/2025 年全球小麦期末库存较 2023/2024 年末减少 419 万吨至 2.54 亿吨。

生长条件及播种节奏良好驱动中国小麦增产，印度小麦单产及产量创历史新高。根据 5 月 USDA 全球农作物产量报告，(1) 中国：预计 2024/2025 年小麦产量 1.40 亿吨，同比增长 230 万吨（同比+2%），较五年平均值提升 3%，主要系小麦生长条件及播种节奏良好，单产提升至 5.91 吨/公顷（同比+2%）。(2) 印度：预计 2024/2025 年小麦产量 1.14 亿吨，创历史新高，单产 3.56 吨/公顷，亦创历史新高，主要系播种及生长期灌溉条件充足、北小麦种植带气温适宜，收获面积同比提升近 2%至 3200 万公顷，主要系国家最低支持价格同比上行提振农民种植积极性。

图11：预计 2024/2025 年印度小麦产量长历史新高


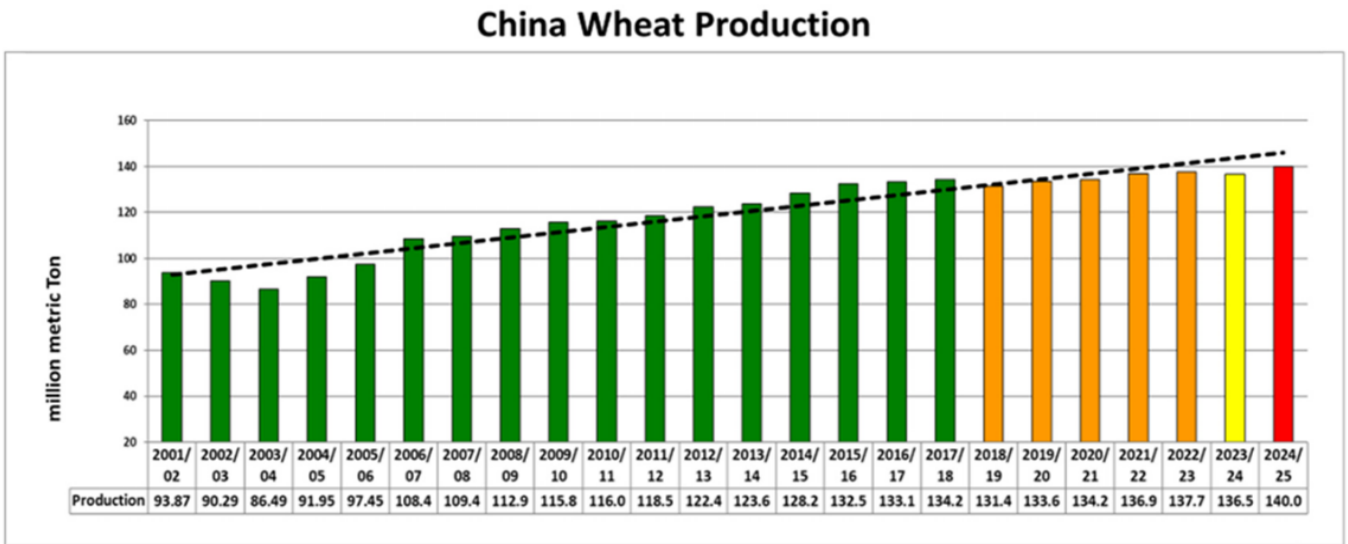
资料来源：USDA

图12: 预计 2024/2025 年中国小麦单产提升至 5.91 吨/公顷



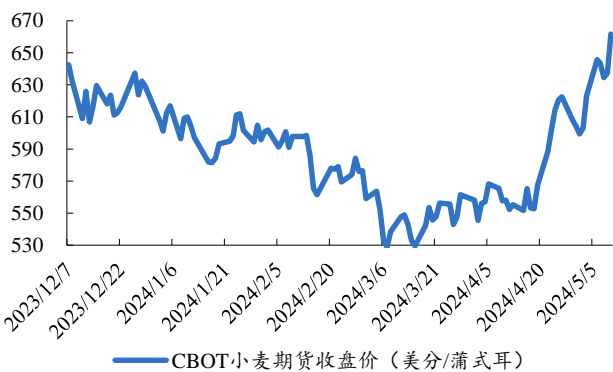
资料来源: USDA

图13: 预计 2024/2025 年中国小麦产量提升至 1.40 亿吨



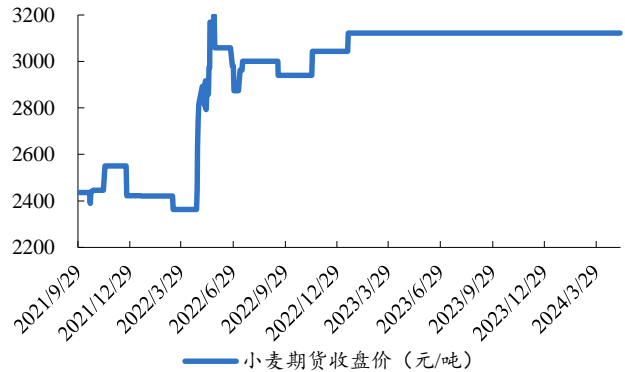
资料来源: USDA

图14: 2024.4.10-2024.5.10CBOT 小麦价格上涨 18.59%

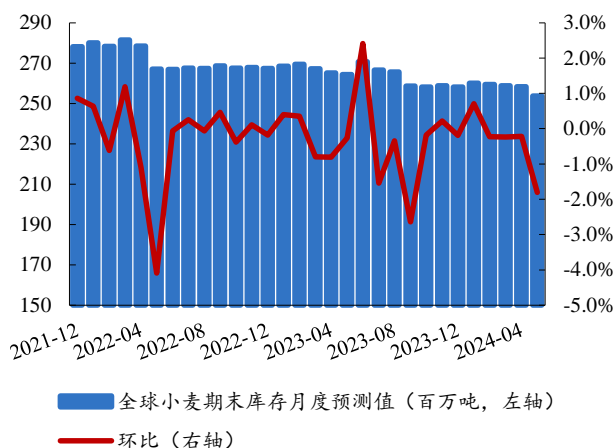


数据来源: Wind、开源证券研究所

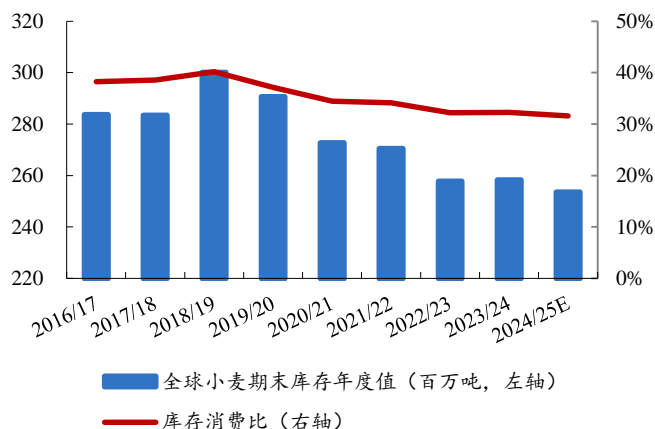
图15: 2024.4.10-2024.5.10 国内小麦期货价格环比持平



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16：预计 2024/2025 年全球小麦期末库存下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：预计 2024/2025 年全球小麦库存消费比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：预计 2024/2025 年全球小麦期末库存量为 2.54 亿吨

单位： 百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2024年5月估计值)	2024/25 (2024年5月预测值)	同比(%)
期初库存	287.18	283.37	296.83	283.67	273.16	270.42	257.80	-4.67%
产量	731.00	763.86	776.26	780.35	789.19	787.72	798.19	1.33%
进口	171.27	185.42	194.77	200.18	212.06	213.74	209.42	-2.02%
饲料消费	139.25	139.22	157.70	160.69	154.91	160.08	151.76	-5.20%
消费总额	734.81	747.18	782.43	791.34	791.94	800.34	802.37	0.25%
出口	173.67	191.52	202.64	202.76	220.66	215.65	216.00	0.16%
期末库存	283.37	300.04	290.67	272.69	270.42	257.80	253.61	-1.63%
库存消费比	38.56%	40.16%	37.15%	34.46%	34.15%	32.21%	31.61%	-0.60%

数据来源：USDA、开源证券研究所

表6：预计 2024/2025 年中国小麦期末库存量为 1.33 亿吨

单位： 百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2024年5月估计值)	2024/25 (2024年5月预测值)	同比(%)
期初库存	131.20	139.77	150.02	139.12	136.76	138.82	132.51	-4.55%
产量	131.43	133.59	134.25	136.95	137.72	136.59	140.00	2.50%
进口	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	11.50	11.00	-4.35%
饲料消费	20.00	19.00	40.00	35.00	33.00	37.00	33.00	-10.81%
消费总额	125.00	126.00	150.00	148.00	148.00	153.50	150.00	-2.28%
出口	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	0.90	0.90	0.00%
期末库存	139.77	151.68	144.12	136.76	138.82	132.51	132.61	0.08%
库存消费比	111.82%	120.38%	96.08%	92.41%	93.80%	86.33%	88.41%	2.08%

数据来源：USDA、开源证券研究所

5、水稻：预计 2024/2025 年全球产量、消费量同比增长

预计 2024/2025 年全球水稻产量、消费量同比增长。根据 USDA 5 月供需预测报告，产量方面，预计 2024/2025 年全球稻米产量同比增长 1027 万吨至 5.28 亿吨。库存方面，预计 2024/2025 年全球稻米期末库存较 2023/2024 年末增长 121 万吨至 1.76 亿吨。消费方面，预计 2024/2025 年全球稻谷消费量同比增长 477 万吨至 5.26 亿吨。贸易方面，预计 2024/2025 年全球稻谷进口量同比减少 49 万吨至 4997 万吨，出口量同比增长 52 万吨至 5376 万吨。

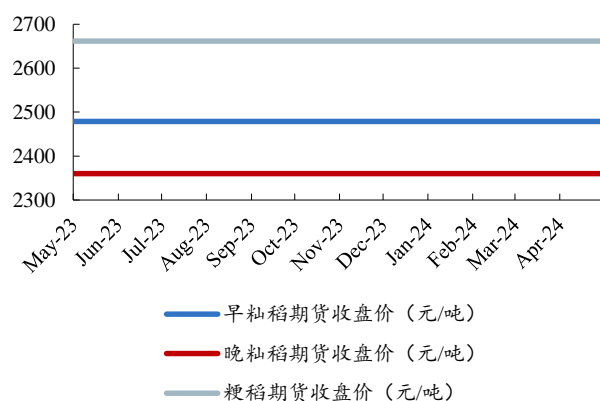
中国水稻收获面积扩大驱动产量提升。根据 USDA 5 月全球农作物产量报告，预计 2024/2025 年中国/印度水稻产量 1.46/1.38 亿吨，同比增长 138/400 万吨（同比+1%/+3%），主要系中国/印度水稻单产同比提升至 7.19/4.27 吨/公顷（同比+1%/+2%），收获面积扩大至 2900/4850 万公顷（同比+0.2%/+1%）。

图18：2024.4.10-2024.5.10CBOT 水稻收盘价上涨



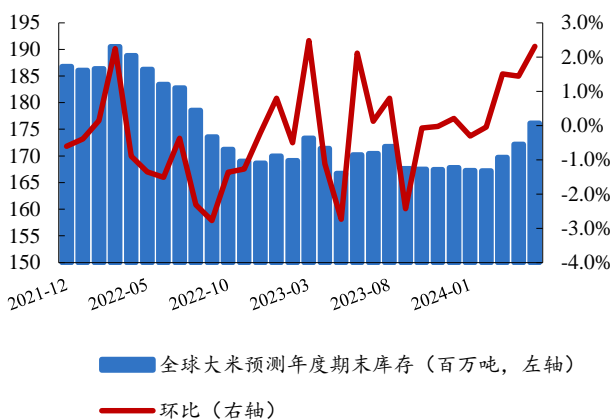
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2024.4.10-2024.5.10 国内水稻期货收盘价持平



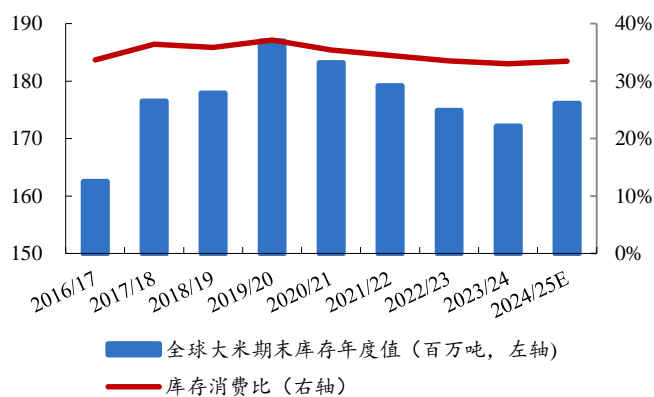
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：预计 2024/2025 年全球水稻期末库存上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：预计 2024/2025 年全球水稻期末库存消费比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：预计 2024/2025 年全球水稻期末库存量为 1.76 亿吨

单位： 百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2024 年 5 月估计值)	2024/25 (2024 年 5 月预测值)	同比 (%)
期初库存	163.74	176.49	181.64	187.71	183.68	179.20	174.91	-2.39%
产量	497.34	497.69	508.84	513.10	515.78	517.34	527.61	1.99%
进口	43.97	42.32	46.32	54.48	56.64	50.46	49.97	-0.97%
消费总额	484.59	496.30	503.50	517.63	520.26	521.63	526.40	0.91%
出口	43.90	43.00	50.76	56.91	54.62	53.24	53.76	0.98%
期末库存	176.49	177.88	186.98	183.19	179.20	174.91	176.12	0.69%
库存消费比	36.42%	35.84%	37.14%	35.39%	34.44%	33.53%	33.46%	-0.07%

数据来源：USDA、开源证券研究所

表8：预计 2024/2025 年中国水稻期末库存量为 1.04 亿吨

单位： 百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24 (2024 年 5 月估计值)	2024/25 (2024 年 5 月预测值)	同比 (%)
期初库存	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	106.60	103.00	-3.38%
产量	148.49	146.73	148.30	148.99	145.95	144.62	146.00	0.95%
进口	3.20	2.60	4.22	5.95	4.38	1.60	1.50	-6.25%
消费总额	142.92	145.23	150.29	156.36	154.99	148.22	145.00	-2.17%
出口	2.77	2.60	2.22	2.08	1.74	1.60	1.50	-6.25%
期末库存	115.00	116.50	116.50	113.00	106.60	103.00	104.00	0.97%
库存消费比	80.46%	80.22%	77.52%	72.27%	68.78%	69.49%	71.72%	2.23%

数据来源：USDA、开源证券研究所

6、风险提示

自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn